الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة

البروفيسور عبد المجيد قدي*

جامعة الجزائر

Abstract:

have resulted in the real estate mortgage crisis in the united state to the global financial crisis, sovereign funds focused attention, and to ask about the nature of the role played by the global financial system as a result of the growing role and the expansion and diversity of interest and activity; especially since many of these funds owned by emerging countries aspire to exert influence Geo - a strategic global level. The crisis was an opportunity aspire to exert influence Geo - a strategic global level.
aspire to exert influence Geo - a strategic global level. The crisis was an opportunity to highlight possible therapeutic and corrective exercise by these funds through the rescue of many banks and faltering financial institutions. The respect of sovereign funds for the Santiago principles increase the transparency of transactions and the adoption of proper corporate governance so as to enhance its position in the global financial system.

مقدمة:

بالرغم من عدم حداثة الصناديق السيادية؛ إلا أنها لم تثر الاهتمام الذي حظيت به في أعقاب الأزمة المالية الناجمة عن أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية.

ولقد أخذ الاهتمام بهذه الصناديق اتجاهين مختلفين. الاتجاه الأول يعتبرها أحد العوامل المسؤولة عن تفاقم الأزمة في حين يعتبرها الاتجاه الثاني حلا ممكنا من حيث قدرتها الكبيرة على توفير السيولة العالمية. ومن هذا المنظور سعت إلى إشراكها وإدراجها ضمن الحلول المقدمة. وهو ما دفع المنظمات الدولية إلى وضع ضوابط ومعايير لأدائها قصد إدماجها في النظام المالي العالمي.

---

* أستاذ التعليم العالي بكلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير– جامعة الجزائر–

مايل: phdkeddi@gmail.com

أولا: ظاهرة الصناديق السيادية وعوامل نموها:

تعتبر الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية، حتى وإن عرفت نموا سريعا في نهاية القرن العشرين وبدايات الألفية الثالثة. حيث تعود هذه الصناديق إلى خمسينيات القرن العشرين عند ما أنشأت دولة الكويت هيئة الاستثمار الكويتية سنة 1953، ليتوالى إثر ذلك في السبعينيات وما بعدها ظهور صناديق أخرى في سنغافورة والإمارات العربية المتحدة حتى وصلت في منتصف سنة 2008 إلى 53 صندوقا.

ويعرف صندوق النقد الدولي الصناديق السيادية على أنها " صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة .وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية .وتنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات، أوعمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة".

تتميز الصناديق السيادية عن غيرها من الهيئات المالية الأخرى (Demarolle,2008):

- تتميز عن البنوك المركزية من حيث أهدافها، فهي تسعى إلى الاستثمار وليس إلى إدارة السياسة النقدية وسياسة والصرف، ويغلب على محفظة أصولها الاستثمار في الأسهم في حين أن البنوك المركزية، ولكونها ملزمة بالاحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف، تستثمر أساسا في السندات. وهذا بالرغم من أن بعض الدول مثل الصين والنرويج توكل مهمة إدارة صناديقها السيادية إلى أقسام في البنوك المركزية لصالح وزارة المالية؛
- تتميز عن صناديق المعاشات العمومية لكون موارد هذه الأخيرة تأتي أساسا من الاشتراكات من جهة، وهي تهدف إلى تمويل معاشات الأجيال القادمة من جهة ثانية؛
- تتميز عن المؤسسات العمومية، حيث تأخذ المؤسسات العمومية شكل شركات تجارية وتخضع بموجب ذلك للقانون التجاري. والأمر ليس كذلك بالنسبة للصناديق السيادية التي هي عبارة عن صناديق استثمار. ووظيفة الشركات الأساسية هي إنتاج السلع والخدمات في حين أن الوظيفة الأساسية للصناديق السيادية هي استثمار الأصول المالية.

يتم تصنيف الصناديق السيادية تبعا إلى مصادر دخلها إلى :

1. **الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية** (Jacquet p., N.D): هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية وأساسا النفطية. ذلك أنه تطرح أمام هذه الدول إشكالية وتيرة استغلال هذه المواد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب، وما إذا كان من الواجب إبقاء جزء منها في مكامنها كحق للأجيال اللاحقة. ولقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق حلا للمحافظة على نصيب الأجيال في هذه الثروات بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول.

2. **الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية**(Jacquet p., N.D): ذلك أن الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية ما فتئ تفي التعاظم بحيث تجاوز 07 تريليون دولار في سنة 2008. ولقد تزايد حجمها في سنة 2007 لوحدها ب1 تريليون دولار. وتملك الدول النامية 5/4 هذا المبلغ. ولقد استطاعت الكثير من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية هامة، خاصة في أمريكا اللاتينية، بفضل تنافسيتها التصديرية على مستوى الأسواق العالمية بما يفيض عن احتياجات الاستثمار المحلي؛ مما دفعها إل تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صناديق سيادية، بعد أن وازنت بين الاحتفاظ كاحتياطيات نقدية أو استثمارها بما يحقق لها عوائد.

3. **الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة**: دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخوصصة القطاع العمومي أدت إل حصولها على عوائد مالية ضخمة. ففي فرنسا بلغت عوائد برنامج الخوصصة 24 مليار دولار (الشرق الأوسط،10 يونيو2005) وفي الجزائر بلغت عوائد الخوصصة خلال أربع سنوات إلى غاية 2008 حجم 16 مليار دور. وتتباين استعمالات الدول لهذه العوائد. فمنها من يوجهها مباشرة لتمويل الميزانية العمومية، وفي بعض الأحيان لتمويل برامج إعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون. ونظرا لضخامة هذه العوائد وتخوفا من أن تقود إلى توسع كبير في الإنفاق العمومي يكون أكبر من الطاقة الاستيعابية للاقتصاد، والذي يمكن أن يؤدي إلى حالة من التضخم غير المقدور على التحكم فيها. وانطلاقا من كون المؤسسات المخوصصة هي ملك عام لجميع الأجيال يتم تحويل كل أو جزء من عوائد الخوصصة إلى صناديق سيادية.

4. **الصناديق الممولة بفائض الميزانية**: تلجأ بعض الحكومات مباشرة لما تحقق فائضا في الميزانية العامة للدولة إلى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية قصد تحيق عوائد من جهة، ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية. ولما يلاحظ توالى تحقيق هذه الفوائض

وارتفاع مستواها يتم اللجوء إلى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها وتنميتها بشكل أفضل

تمثل الصناديق السيادية الممولة بعوائد المواد الأولية 3/2 أصول هذه الصناديق. فهيئة استثمار أبو ظبي تدير 875 مليار دولار، وتمثل لوحدها 25% من الأصول التي تديرها هذه الصناديق. وبهذا تعتبر عوائد المواد الأولية (خاصة البترول والغاز) المصدر الأساسي لأصول أكبر الصناديق السيادية في العالم مما يجعل التساؤل عن مدى قدرتها على الحصول على الأموال مستقبلا في ظل اتجاه أسعار النفط نحو التدهور بفعل الأزمة المالية العالمية الراهنة.

يلاحظ النمو السريع لهذه الصناديق فمنذ سنة 2000 ظهر 20 صندوقا منها 12 منذ 2005 فقط.(Demarolle, 2008) وتقدر مؤسسة ستانلي مورغان عدد الصناديق السيادية إلى غاية ماي 2008 بـــ53 صندوقا. وبالرغم من الملاحظات على تصنيفها لبعض الهيئات كصناديق سيادية كما هو الحال بالنسبة لصندوق ضبط الموارد الجزائري، فإن ذلك يدل على النمو المطرد لهذه الصناديق.

يفسر هذا النمو في عدد الصناديق وأحجامها بـــــ (banque de France 2008):

- ارتفاع أسعار البترول ابتداء من تسعينيات القرن العشرين بوتيرة غير مسبوقة،
- تباطؤ النمو العالمي وانعكاساته على الحساب الجاري للولايات المتحدة الأمريكية وشركائها التجاريين الرئيسيين الأسيويين،
- تزايد تخصيصات الاحتياطات وتحويلات الفوائض الميزانية لصالح هذه الصناديق،
- ظهور صناديق سيادية جديدة (تايوان، البرازيل، الصين، اليابان......إلخ).

وكانت الصناديق السيادية ذات الأصل الأسيوي تتجه للاستثمار في أسواقها المحلية أو في مناطق جغرافية قريبة منها في حين تفضل الصناديق السيادية الشرق الأوسطية الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية أوفي المملكة المتحدة لغياب دعائم وفرص الاستثمار في أسواقها المحلية إلا أنها بدأت في الاتجاه نحو الأسواق الأسيوية. والصورة التقليدية لاستثمارات الصناديق السيادية الشرق الأوسطية، هي الاستثمار في سندات الدين العمومي الأمريكية ثم الأوربية (Demarolle,2008) باعتبارها ذات عوائد مضمونة حتى ولو كانت منخفضة إلا أنها قليلة المخاطر. وهذا في البداية هو السلوك التقليدي لكافة الصناديق السيادية إلا أنها سرعان ما بدأت تتجه إلى التملك في المؤسسات والشركات الكبرى ذات العوائد المالية المرتفعة. حيث استثمرت قرابة 75% من مجمع استثماراتها الأجنبية المباشرة في البلدان المتقدمة (تقرير الاستثمار العالمي، 2008).

أهم الصناديق السيادية وتقدير حجم أصولها

تاريخ الإنشاء	الدولة	اسم الصندوق	الحجم مليار $	مصدر العوائد
أهم الصناديق السيادية القديمة				
1953	الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	213	نفط
1974	سنغافورة	تيماسك	110	تجارة
1976	الولايات المتحدة	صندوق ألاسكا الدائم	39	نفط
1976	كندا	AHSTF	17	نفط
1976	الإمارات العربية	هيئة الاستثمار أبو ظبي	875	نفط
1981	سنغافورة	شركة الاستثمار الحكومية لسنغاغورة	300	فائض ميزانية
غير محدد	العربية السعودية	شركات قابضة عمومية	290	نفط
1983	بروناي	وكالة الاستثمار لبروناي	35	نفط
1990	النرويج	صندوق المعاشات الحكومي	322	نفط
1997	الصين	SAFE	311	احتياط صرف
1993	ماليزيا	Khazanah Nasional BHD	18	نفط
الصناديق السيادية المستحدثة منذ 2000				
2000	قطر	هيئة الاستثمار القطرية	50	نفط
2000	إيران	صندوق الاستثمار النفطي	12	نفط
2000	كازخستان	Khazanah Nasional KNF	18	نفط وغاز
2000	الجزائر	صندوق ضبط الموارد	43	نفط
2001	فرنسا	صندوق الاحتياط للمعاشات	35	اقتطاعات اجتماعية
2001	إيرلندا	الصندوق الوطني لاحتياط المعاشات	29	تجارة
2001	تايوان	الصندوق الوطني للاستقرار لتايوان	15	عملات أجنبية
2002	الإمارات العربية	شركة مبادلة للتنمية الدولية	10	نفط
2003	روسيا	صندوق الاستقرار	157	نفط
2004	استراليا	الصندوق الحكومي المستقبلي لأستراليا	54	غير محدد
2005	فنزويلا	صندوق التنمية الوطني	15	نفط
2005	كوريا الجنوبية	شركة الاستثمار الحكومية	30	تجارة
2006	دبي	هيئة استثمار دبي	82	نفط
2007	الشيلي	صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي	10	نحاس
2007	ليبيا	صندوق احتياط النفط	40	نفط
2007	الصين	شركة استثمار الصين	200	عملات أجنبية

المصدر: ARTHUIS Jean, Rapport d'information sur le rôle des fonds souverains, SENAT session ordinaire de 2006-2007,p8.

ثانيا: أهمية ووزن الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي:

تتوفر الصناديق على أكثر من 03 تريليون دولار في منتصف 2008 مقابل 500 مليار في بداية سنوات التسعينيات من القرن العشرين. ويقدر لها حسب بعض السيناريوهات النمو بمعدلات سنوية تتراوح ما بين 10% و20%. وهذا ما يسمح لها بأن تتراوح أصولها في آفاق 2012 ما بين 05-10 تريليون دولار. حتى وإن كانت متغيرات الأزمة المالية العالمية تبقي السيناريو الأقل أقرب إلى الواقع نتيجة تراجع أسعار المواد الأولية وعلى رأسها البترول. ويشير تقرير نشرته مؤسسة ستانلي مورغان إلى أن أصول الصناديق السيادية ستصل في آفاق 2015 إلى 12 تريليون دولار (برينت سيفين، 2008).

ورغم هذا الحجم المالي الكبير للصناديق السيادية، فإنها تبقى متواضعة بالمقارنة مع بعض الهيئات المالية العاملة على مستوى الأسواق المالية العالمية:

- تمثل 6/1 الأصول المدارة من قبل شركات التأمين التي تدير أكثر من 16 تريليون دولار؛
- تمثل 7/1 الأصول المدارة من قبل صناديق المعاشات والتي تصل إلى أكثر من 15 تريليون دولار؛
- تمثل أقل من ½ احتياطات الصرف العالمية التي تصل إلى 07 تريليون دولار.

وهذا ما يجعل الصناديق السيادية في المرتبة الرابعة من حيث الأهمية، رغم كونها تحوز على ضعف الأصول المدارة من قبل صناديق المضاربة (1.5-2 تريليون دولار)، وأكثر من 10 أضعاف الأموال القابلة للإقراض من قبل صندوق النقد الدولي والتي تصل إلى 250 مليار دولار.

ويمكن لهذه الصناديق وهي بهذا الحجم المساهمة في النظام المالي العالمي بـــــــــــــــ:

- قدرتها على أداء دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها، بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال المولودة بعد نضوب المواد الأولية،
- سماحها بتنويع مصادر الناتج المحلي الخام بتطوير أنشطة جديدة. كما هو حال صناديق أبو ظبي، دبي بتطويرها للسياحة وصناعات التسلية والأنشطة الأخرى المرتبطة بالمواد الأولية،
- توفيرها لموارد دائمة ومنتظمة للدول المالكة لها تكون غير مرتبطة بالمواد الأولية التي مهما بلغ مخزنها تبقى قابلة للنضوب،

- بقيامها بدور استقراري بامتصاص الصدمات الناجمة عن الانخفاض المؤقت في أسعار المواد الأولية، فيسمح تكوين صندوق سيادي بتوفير مداخيل سنوية غير مرتبطة بأسعار المواد الأولية ، وتعمل على تغطية الصدمات الاقتصادية السلبية. فلقد استطاع صندوق الأجيال القادمة في الكويت مثلا تمويل إعادة اعمار الكويت بعد الغزو العراقي،
- المساهمة في تنمية الدول المستقبلة لاستثمارات الصناديق، بتمويل الهياكل القاعدية. وهذا ما دفع رئيس البنك العالمي إلى الاقتراح على هذه الصناديق استثمار 01% من أصولها في المؤسسات الأفريقية بالتعاون مع البنك،
- المحافظة على الوظائف التي توفرها الشركات بدعمها لرؤوس أموال الشركات المتعثرة،
- المساهمة في زيادة تكامل الاقتصاد العالمي وزيادة المشاركة وربط المصالح (المناعي،2008)،
- المساهمة في تحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي، في الدول المنتمية إليها بتنويع الاقتصاد بالتوسع في الأنشطة غير النفطية خاصة؛ بما يعمل على تقليص الاعتماد على واردات السلع الاستهلاكية، ومن ثم تأثيرات التضخم المستورد (مهران،دت).

ثالثا: الجدل بخصوص الصناديق السيادية:

لم تكن الصناديق السيادية تثير اهتمام المحللين والسياسيين قبل نشر تقرير ستانلي مورغان حولها، والذي يتوقع فيه بأن أصولها ستصل إلى 12 تريليون دولار في أفاق 2015. حيث آثار هذا التقرير مخاوف الدول الصناعية من كون الصناديق أصبحت عنصرا مهما للأسواق المالية العالمية تشكل فئة جديدة من المستثمرين. ولقد بررت الدول الصناعية مخاوفها بمجموعة من العوامل، أبرزها:

- الطبيعة الإستراتيجية الكامنة في استثمارات هذه الصناديق، والطموحات الجيوسياسية لمالكيها، والأخطار المحتملة على الأمن القومي، خاصة وأن بعضا من هذه الصناديق مملوك لدول ذات نظم سياسية من الصعب مراقبتها (برينت، 2008)، وذات طموحات سياسية واسعة على المستوى العالمي والإقليمي كالصين، روسيا، فنزويلا، ليبيا. ويمكن أن نفهم هذا التخوف بالعودة قليلا إلى الوراء لما فازت شركة اتحاد موانئ دبي في ماي 2006 بإدارة ستة موانئ أمريكية؛ إذ كان هناك رد فعل حاد وعنيف من الكونغرس دفع بها إلى التخلي عن الصفقة. ونفس الأمر حدث في سبتمبر2006 مع البنك العمومي الروسي VTB لما اشترى

5.02% من رأسمال البنك الألماني الفرنسي EADS ؛ إذ أثار ذلك موجة من التساؤلات في فرنسا وألمانيا بخصوص ما إذا كان وراء ذلك دوافع إستراتيجية وسياسية (Demarolle,2008) . وهو ما تم من ذي قبل مع هيئة الاستثمار الكويتية في أواخر الثمانينيات من القرن العشرين عندما طرحت أسهم بريتيش بتروليوم للبيع في إطار سياسة الخوصصة التي انتهجتها آنذاك حكومة تاتشر، فاشترت الهيئة حصة بلغت 22 % من رأسمال الشركة لتصبح أكبر مساهم فيها؛ مما أثار القلق ودفع لجنة الاحتكارات والاندماجات البريطانية إلى القيام بتحقيق نجم عنه مطالبة هيئة الاستثمار الكويتية بتقليص حصتها إلى أقل من 09.9% بحلول أكتوبر 1989. ورغم أن الهيئة أبلغت الحكومة البريطانية بعدم نيتها في القيام بدور فاعل في إدارة الشركة استجابت للضغوط السياسية والتنظيمية التي تعرضت لها، وخفضت مساهمتها في الشركة (برينت سيفين،2008).

- عدم تطابق إدارات هذه الصناديق مع مبادئ الحكم الراشد والشفافية، وتأثيرات ذلك على تطورات الأسواق والانكشاف التجاري للدول الصناعية الكبرى. ذلك أن هذه الصناديق تفتقر إلى الإطار القانوني بخلاف المستثمرين المؤسسيين. ومن شأن ذلك أن يهز أسس المنطق الرأسمالي والحر للأسواق الذي يتناقض مع سيطرة الدولة على ملكية الأصول. وما زاد في هذا التخوف هو فقدان الولايات المتحدة الأمريكية للهيمنة المالية. حيث أن الرسملة المتراكمة لأكبر خمسمائة مؤسسة عالمية في بداية2002 (حسب classement FT Global 500) توزعت على النحو التالي:57% للولايات المتحدة الأمريكية،29% لأوربا، 03% للدول الصاعدة. أما الآن فلقد أصبحت النسب كالتالي: 38% للولايات المتحدة الأمريكية، 32% لأوربا، 17% للدول الصاعدة (VERON 2008). و جزء كبير من ملكية الدول الصاعدة للأصول يتم عن طريق الصناديق السيادية.

لقد أدى الجدل بخصوص الصناديق السيادية إلى بروز عدة مواقف منها، لعل أبرز هذه المواقف:

1- **الموقف السويسري**: اتخذ المجلس الفدرالي السويسري في 30 يناير 2008 قرارا بالمراقبة الدقيقة لنمو الصناديق السيادية. وقدر بأنه ليس من المستعجل وضع تدابير تشريعية خاصة بها. ونصح المصالح الفدرالية بالمساهمة في المناقشات الجارية على المستوى الدولي والمتعلقة بوضع معايير الشفافية والممارسات التجارية لهذه الصناديق (Dossierpolitique, Mai2008).

2- **الموقف الفرنسي**: قامت الجمعية الوطنية الفرنسية بدراسة واعية الصناديق السيادية وأصدرت بشأنها نصا تم إقراره في 30 جويلية 2008 تضمن (Assemblée Nationale, 2008):

- دعوة الدول الأعضاء في اللجنة الأوربية إلى تقديم مساهمات مشتركة في أعمال التفكير الجارية في إطار صندوق النقد الدولي حول إعداد قواعد بالممارسات السليمة للصناديق،
- يعتبر من الايجابي تخصيص الدول المالكة للصناديق جزءا هاما من عوائدها ومواردها للتنمية المحلية، مع ضرورة إبقاء هذه الاستثمارات مفتوحة على الشركاء الدوليين،
- يعتبر من الضروري، في ظل افتراض استثمار هذه الصناديق في دول الاتحاد الأوربي، أن تتحمل دول الاتحاد مسؤولية تحديد وتعريف أساليب مواجهة الاستثمارات التي تمس المؤسسات أو القطاعات الإستراتيجية بهدف استكمال التشريعات الوطنية التي لا تتوافق مع القواعد الأوربية للمنافسة.

3- **الموقف الايطالي**: أعلن وزير الخارجية الايطالي بعد عودته من رحلة إلى الإمارات العربية المتحدة، بأنه يرحب بمشاركة الصناديق السيادية العربية والأجنبية بحصة لا تتجاوز 5% من رأسمال الشركات أو البنوك الايطالية بشرط ألا تكون تلك المؤسسات مدرجة ضمن لائحة المؤسسات الإستراتيجية للدولة. وفي سياق ذلك شكلت إيطاليا لجنة مكونة من وزارة الاقتصاد والمالية ووزارة الخارجية والهيئات الأخرى المهتمة بالاستثمار والسوق المالية لدراسة الطلبات المتعلقة باستثمارات الصناديق والحرص على شفافيتها (الشرق الأوسط، 21 أكتوبر 2008).

4- **الموقف الأوربي**: قامت هيئات الاتحاد الأوربي ببلورة موقف مشترك من الصناديق السيادية. يقوم على:

- السعي المشترك لتحديد القطاعات الحساسة والإستراتيجية المحمية واعتماد مفهوم موحد للأمن الاقتصادي،
- دعم دور صناديق رأسالمال المخاطرة الداعمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الإستراتجية، وتوفير الظروف الملائمة لتعبئة متزايدة للادخار الوطني لتمويل المؤسسات،
- اعتماد مبدأ المعاملة بالمثل بالضغط على الدول المالكة للصناديق السيادية لانفتاح أكبر أمام استثمارات الدول الأخرى،

- إجبار الصناديق السيادية على التزام مجموعة من قواعد السلوك (شفافية، حوكمة...إلخ)،
- إجبار الصناديق السيادية على أن تكون مسؤولة أمام الهيئات الدولية (ARTUIS Jean, 2007/2008)

5- **موقف الولايات المتحدة الأمريكية:** تتطلب مساهمات الصناديق السيادية موافقة لجنة الاستثمارات الخارجية (Maud Louvie-Clerc,2008)، ولقد عملت الولايات المتحدة الأمريكية على الاجتماع بممثلي الصناديق السيادية لسنغافورة و أبو ظبي بهدف إقرار إعلان مبادئ مشترك يحدد المبادئ الواجب احترامها من هذه الصناديق، حيث تضمن ذلك(Demarolle,2008):

- الالتزام بالتصريح بأن المحرك لاستثمارات الصناديق هو الدوافع التجارية فقط،
- النشر السنوي لوضعية الاستثمارات وتخصيص الأصول،
- نشر أهداف استثمار الصناديق السيادية،
- نشر تشريعات البلدان المنشئة للصناديق وتلك المتعلقة بمراقبتها،
- اعتماد ونشر سياسة تسيير المخاطر،
- الالتزام بالمنافسة العادلة مع القطاع الخاص،
- احترام معايير بلد الاستقبال.

رابعا: موقع الصناديق السيادية من الأزمة المالية الراهنة:

تعرض الاقتصاد الأمريكي منذ سنة 2007 لأزمة مالية تعتبر الأسوأ في تاريخ الأزمات منذ أزمة الثلاثينيات من القرن العشرين (دومينيك ستراوس- كان، 13 أكتوبر 2008).وكان لهذه الأزمة تداعياتها على مختلف الاقتصاديات نتيجة الترابط بين الاقتصاد الأمريكي وباقي الاقتصاديات باعتبار الولايات المتحدة الأمريكية القوة الاقتصادية الأكبر . فالدولار الأمريكي هو العملة المرجعية لنظام بريتون وودز من جهة ولوزن الاقتصاد الأمريكي من جهة ثانية، إذ يمثل 5/1 إجمالي الناتج المحلي العالمي، فضلا عن كونه أكبر مستورد وثاني مصدر بعد منطقة اليورو.

وهناك إقرار واسع بأن الأزمة المالية العالمية الراهنة هي أزمة سيولة في جوهرها، وأنه لا مسؤولية للصناديق السيادية فيها، حتى وإن حاولت الولايات المتحدة الأمريكية إلقاء مسؤولية الأزمة بطريقة غير مباشرة على الاقتصاديات النفطية والأسيوية، حيث اتهمت هذه الدول

بتعميق مشكلة اختلال موازين المدفوعات الدولية باستخدامها للفوائض التجارية التي حققتها في سنوات الازدهار لزيادة احتياطاتها من النقد الأجنبي وإفراطها في تقبل الأخطار والبحث عن العائد.

بل على العكس، لقد ساهمت الصناديق السيادية في إعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة. ففي ظرف ستة أشهر استثمرت فيها الصناديق السيادية ما قيمته 76.83 مليار دولار في رأسمال المؤسسات المالية الغربية(Demarolle, 2008) . ولولا تدخلها كان يمكن للخطر النظامي للأزمة(أثر العدوى) أن يكون أكثر أهمية. لقد أصبحت الصناديق الخاصة وصناديق المضاربة ورأسمال المخاطرة تعاني من نقص فادح في السيولة، مما جعل الصناديق السيادية تقوم بتوفير جزء من هذه السيولة.

وفي ظل الأزمة لم تتجه الصناديق السيادية إلى الاستفادة من فرصة تدهور الأصول في الدول الصناعية، بل على العكس أعاد الكثير منها توجيه أمواله نحو توظيفات أقل مخاطرة و/ أو إلى أسواقها المحلية. وهذا بسبب ضعف الأداء في الدول الصناعية، ولاحتياجات التمويل المتزايدة في دولها الأصلية بفعل الأزمة. فلقد عملت صناديق قطر، الكويت، روسيا على دعم أسواقها المالية المحلية (Banque de France, 2008). وهذا ما دفع إلى الاهتمام بدور هذه الصناديق في الأسواق المالية العالمية، حيث تزايد ذلك بتفاقم أزمة القروض الرديئة في أواخر2007 وبدايات 2008.

وتكرس هذا الاهتمام بدعوة المسؤولين في الدول الصناعية الصناديق السيادية إلى الاستثمار فيها. فلقد صرح وزير الأعمال البريطاني بأن على أوربا أن ترحب بالصناديق السيادية؛ لأنها تحتاج إلى استثمارات من دول غنية بالأموال للمساعدة في دعم اقتصادياتها(القدس العربي،11مارس 2008). وهو ما قاد الوزير الأول البريطاني إلى القيام بجولة إلى دول الخليج لإقناعها بضرورة ضخ مزيد من السيولة والاستثمار في الاقتصاد العالمي. ولقد تم تثمين الدور الذي أدته الصناديق السيادية من قبل رؤساء دول وحكومات مجموعة الثمانية غداة قمتهم بطوياكو، وتهنئتها بالالتزامات التي اتخذتها بعض الصناديق بخصوص شفافيتها المتزايدة، مع الإشادة بجهود صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية الرامية إلى تحديد الممارسات السليمة للصناديق السيادية من قبل دول مستفيدة من استثماراتها. وفي هذا الإطار حيا الرؤساء تصريح منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية حول الصناديق السيادية وسياسات دول الاستقبال المعتمدة غداة اجتماع مجلس المنظمة على مستوى الوزراء (Présidence de la république Française,8 juillet2008).

جدول بمساهمة الصناديق السيادية في إعادة رسملة البنوك

البنك	جنسية البنك	الصندوق السيادي	جنسية الصندوق السيادي	التاريخ	المبلغ بمليار دولار
باركلايس	بريطانية	تيماسك	سنغفورية	2007/07/25	2.05
باركلايس	بريطانية	بنك التنمية الصيني	صينية	2007/07/25	3.08
باركلايس	بريطانية	هيئة الاستثمار القطرية، تحدي	قطرية	2008/10/31	6.94
باركلايس	بريطانية	هيئة الاستثمار القطرية	قطرية	2008/10/31	4.84
سيتي غروب	أمريكية	هيئة الاستثمار أبو ظبي	إمارتية	2007/11/26	7.5
سيتي غروب	أمريكية	شركة الاستثمار الحكومية لسنغاغورة	سنغافورة	2008/01/15	6.9
سيتي غروب	أمريكية	هيئة الاستثمار الكويتية، الوليد بن طلال	كويتية	2008/01/15	5.6
القرض السويسري	سويسرية	هيئة الاستثمار القطرية وأخرون	قطرية	/100/16 2008	8.71
ميريل لينش	أمريكية	تيماسك	سنغفورية	2007/12/24	4.4
ميريل لينش	أمريكية	شركة الاستثمار الكورية، هيئة الاستثمار الكويتية	كورية، كويتية	2008/01/15	6.6
ميريل لينش	أمريكية	تيماسك	سنغفورية	2008/02/24	0.6
ميريل لينش	أمريكية	تيماسك	سنغفورية	2008/07/28	0.9
مورغان ستانلي	أمريكية	شركة الاستثمار الصينية	صينية	2007/12/19	5.58
يو بي إس	سويسرية	شركة الاستثمار الحكومية لسنغاغورة	سنغفورية	2007/12/10	9.75
يو بي إس	سويسرية	صناديق غير محددة	شرق أوسطية	2007/12/10	1.77
يوني كريدي	ايطالية	البنك المركزي الليبي،هيئة الاستثمار الليبي،بنك ليبيا الخارجي	ليبية	2008/10/17	1.61
المجموع					**76.83**

SOURCE : Banque de France, Bilan et perspectives des fonds souverains, focus, 28 Nov2008, p13

وتعتبر هذه المواقف نوعا من التكفير عن اتهامات سابقة للصناديق. وقد يكون هذا التكفير ظرفيا مرتبطا بالحاجة إليها. ولهذا يجب ألا تنسي المواقف الجديدة الصناديق السيادية القيود الحمائية المفروضة على استثماراتها من جهة، والمخاطر الجديدة على مستوى أسواق الدول الصناعية من جهة ثانية، لتفكر جيدا في الاهتمام بالاستثمار على مستوى أسواق الدول النامية.

كما لم تبادر الصناديق السيادية إلى استغلال ظروف الأزمة. فلم تتم ملاحظة انخراط أي صندوق سيادي في إدارة أية مؤسسة مالية، و لم يرغب أي منها في التمثيل في مجالس إداراتها. ورغم كونها مملوكة للحكومات إلا أنها كانت دائما من حيث نشاطاتها وبرامجها خاضعة لقوانين ولوائح الدول التي تعمل فيها.

بالمقابل، تعرضت الصناديق السيادية، خاصة الخليجية منها إلى خسائر من جراء الأزمة المالية العالمية الراهنة. قدرتها مجلة الايكونمست بـــ 400 مليار دولار (الجزيرة، 12 نوفمبر2008). وهو مبلغ يمثل 4% من حجم الخسائر التي تحملها الاقتصاد العالمي بسبب الأزمة حسب تقدير بنك أنجلترا، الذي قدر هذه الخسائر بنحو 10 تريليون دولار(الحياة 29أكتوبر 2008). ويمثل هذا المبلغ 60 % من مجموع الناتج القومي لسنة 2007 للدول الخليجية ذات الصناديق السيادية 670 مليار دولار (السعودية، قطر، الكويت ، الإمارات العربية).ولازالت الأسواق المالية العالمية تعاني من هبوط في أسعار الأوراق المالية. وامتدت الأزمة إلى القطاع الحقيقي بالإعلان عن إفلاس بعض المؤسسات الكبيرة أو تعرض قطاعات اقتصادية بكاملها –قطاع السيارات مثلا- إلى صعوبات، مما يؤثر على عوائد هذه الصناديق.

خامسا: صندوق النقد الدولي والصناديق السيادية:

أمام النمو المتزايد للصناديق السيادية وزيادة دورها على مستوى الأسواق المالية العالمية، عمل صندوق النقد الدولي على إيجاد آليات تمكن من إدماج هذه الصناديق ضمن قواعد النظام المالي العالمي. وهكذا قامت اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية بدعوة من الصندوق في أكتوبر 2007 إلى إقامة حوار مع البلدان الأعضاء قصد وضع مجموعة من القواعد التي تحكم الممارسات في مجال إدارة الصناديق السيادية. وعمل صندوق النقد الدولي في ذات الوقت بهذا الخصوص مع منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية.

وتبعا لذلك تم تأسيس مجموعة عمل دولية في 01 ماي 2008 لتحديد مجموعة من المبادئ الطوعية تسمح بفهم أوضح للإطار المؤسسي الذي ترتكز عليه الصناديق السيادية ونظام

حوكمتها وعملياتها الاستثمارية، بما يدعم المحافظة على مناخ استثماري منفتح ومستقر. وعقد لذلك جلسات عمل في واشنطون، سنغافورة وسنتياغو أين توصلت إلى اتفاق أولي حول مبادئها في 02 سبتمبر2008. وأصبحت هذه المبادئ تسمى بمبادئ سنتياغو وعددها أربعة وعشرون مبدأ طوعيا تغطي المجالات التالية (مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، 2008):

- الإطار القانوني والأهداف والاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية؛
- الإطار المؤسسي وهيكل الحوكمة؛
- إطار الاستثمار وإدارة المخاطر.

وكان الغرض من هذه المبادئ هو:

1- إرساء هيكل شفاف وسليم للحوكمة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة إدارة المخاطر والمساءلة؛

2- ضمان الالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح المرعية في البلدان التي تستثمر فيها صناديق الثروة
السيادية؛

3- التأكد من أن استثمارات صناديق الثروة السيادية تراعي المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد؛

4- المساعدة على الاحتفاظ بنظام مالي عالمي مستقر وبحرية تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات.

ورغم أهمية هذه المبادئ ومشاركة بعض الصناديق السيادية في صياغتها وإعدادها، فإنها تنطلق من رؤية اتهامية للصناديق بأنها بعيدة في إدارتها عن الشفافية وقواعد الحكم الراشد، وهي بهذا تشكل تهديدا لأسس النظام المالي العالمي.

وتم في نفس الوقت إلزام الصناديق السيادية بمبادئ الاستثمار المعتمدة من قبل منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (ocde,2008) والمتمثلة في:

- عدم التمييز: بحيث يجب ألا يتم إخضاع المستثمرين الأجانب إلى أنظمة مزايا أقل من تلك الممنوحة للمستثمرين الوطنيين، في نفس الظروف. وبما أن منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية تحمي مباشرة استثمارات الصناديق السيادية في الدول الأعضاء تكون ملزمة بتوسيع حرية الاستثمار إلى كل دولة عضو في صندوق النقد الدولي،

- الشفافية: بحيث يجب أن تكون المعلومات حول قيود الاستثمار الأجنبي كاملة ومتاحة للجميع،
- التحرير التدريجي: تلتزم الدول الأعضاء بالإلغاء التدريجي للقيود على حرية انتقال رؤوس الأموال على أراضيها،
- المحافظة على الوضع القائم: تلتزم الدول الأعضاء بعدم وضع قيود جديدة،
- التحرير من جانب واحد:تلتزم كل دولة عضو بتمكين كل الدول الأعضاء من تدابير التحرير التي تباشرها وعدم ربطها بالتدابير المعتمدة من الدول الأخرى.

من المفيد الإشارة إلى أن هذه المبادئ تم وضعها للشركات متعددة الجنسيات، علما بأنه تم تسجيل صعود متزايد لهذا النوع من الشركات المملوكة لدول العام الثالث. ويتم التغاضي عن جزء من هذه المبادئ لما يتعلق الأمر بحماية مصالح الدول الكبرى مثل التعامل مع مبدأ الشفافية، فالدول الصناعية لا تعلن بشكل شفاف عن مخزونها الاستراتيجي من النفط إلا عند رغبتها في التأثير على السوق النفطية.

الخاتمة:

لقد أسفرت الأزمة المالية العالمية على إلقاء المزيد من الضوء والاهتمام بالصناديق السيادية، وعلى مكانتها المتنامية في النظام المالي العالمي. ورغم أن الصناديق ليست مسؤولة عن الأزمة، إلا أن التخوف من أدوارها المستقبلية زاد من الأعمال المتصلة بوضع إطار لعملها بما يدعم شفافية أدائها وحوكمتها. إلا أن الصناديق السيادية المنتمية بالخصوص إلى دول العالم الثالث بالرغم من التزاماتها ومسؤولياتها العالمية فهي مسؤولة بشكل أكبر عن دعم مسيرة التنمية في بلدانها الأصلية، وتمكين الأجيال القادمة من الاستفادة من ثمار النمو الاقتصادي. وان تتفادى تركيز مساهماتها في عدد قليل من المؤسسات بشراء حصص كبيرة، بل تعمل على توسيع هذه المشاركات بشراء حصص صغيرة في أكبر عدد من المؤسسات في قطاعات واسعة.

قائمة المراجع:

أولا باللغة العربية:

- جاسم المناعي، **ظاهرة صناديق الثروات السيادية ....مرة أخرى**، أبو ظبي: صندوق النقد العربي، مارس2008 .
- جريدة الحياة، 29 أكتوبر 2008.
- جريدة الشرق الأوسط،10 يونيو2005.
- جريدة الشرق الأوسط، 21 أكتوبر2008.
- جريدة القدس العربي،11مارس 2008.
- دومينيك ستراوس- كان، ، **تصريح مدير عام صندوق النقد الدولي** في كلمة أمام مجلس محافظي الصندوق، نشرة الصندوق الالكترونية، 13 أكتوبر 2008 .
- سفين بيرينت، **حين يتكلّم المال: صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب العولمة**، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، بيروت: أكتوبر/تشرين الأول 2008 .
- قناة الجزيرة، 12 نوفمبر2008.
- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية،**تقرير الاستثمار العالمي**،**2008**، نيويورك وجنيف: الأمم المتحدة،2008.
- مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، **تقرير المبادئ والممارسات المتعارف عليها**، 2008.
- مهران حاتم، **التضخم في دول مجلس التعاون الخليجي ودور صناديق النفط في الاستقرار الاقتصادي**، API/ WPS0702 الكويت المعهد العربي للتخطيط.

ثانيا باللغة الفرنسية:

- ARTHUIS Jean, **Rapport d'information sur le rôle des fonds souverains**, SENAT session ordinaire de 2006-2007
- Assemblée Nationale, **Résolution sur l'Union européenne et les fonds souverains**., texte adopté n° 185,« Petite loi »230 juillet 2008. 30 juillet 2008
- Banque de France, **Bilan et perspectives des fonds souverains,** Focus, 28 Novembre2008.
- Démarolle Alain, **Rapport sur les fonds souverains,** Paris : ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi, 2008
- economiesuisse, Dossierpolitique : **Les fonds souverains,** Numéro 8, 7 mai 2008.
- Jacquet Pierre, **Les fonds souverains, acteurs du développement ?,** Cercle des économistes Contribution au cahier sur les Fonds Souverains,
- Maud Louvrier-Clerc, **Les fonds souverains sont-ils un nouveau bras armé des Etats ?** Intervention, LAREGE - 16 avril 2008.
- Présidence de la république Française, **Déclaration des Chefs d'État et de Gouvernement du G8**, Economie mondiale,Toyako – Mardi 8 juillet 2008.
- Véron Nicolas, **Les fonds souverains réhabilités par la crise,** La Tribune, 7 janvier 2008,
- OCDE, **Rapport du Comité de l'investissement**, 4 avril 2008.